

27 de junio de 2018
CNS-1426/18

Señor
Luis Carlos Delgado Murillo, *Presidente*
CONSEJO NACIONAL DE SUPERVISIÓN
DEL SISTEMA FINANCIERO

Estimado señor:

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 18 del acta de la sesión 1426-2018, celebrada el 25 de junio de 2018,

considerando que:

- A. De conformidad con el artículo 3 de la *Ley Reguladora del Mercado de Valores, Ley 7732*, le corresponde a la Superintendencia General de Valores regular, supervisar y fiscalizar los mercados de valores, la actividad de las personas físicas o jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos y los actos y contratos relacionados, según lo dispuesto en la Ley. Adicionalmente, el artículo 171 b) de la Ley de cita dispone que son funciones del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, el “aprobar las normas atinentes a la autorización, regulación, supervisión, fiscalización y vigilancia que, conforme a la ley, deben ejecutar la Superintendencia General de Entidades Financieras, la Superintendencia General de Valores y la Superintendencia de Pensiones. No podrán fijarse requisitos que restrinjan indebidamente el acceso de los agentes económicos al mercado financiero, limiten la libre competencia ni incluyan condiciones discriminatorias”.
- B. El Capítulo II del Título III y el Título V de la *Ley Reguladora del Mercado de Valores* otorga potestades al Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, con la propuesta de la Superintendencia General de Valores, para reglamentar la operación de las bolsas de valores y la figura de fondos de inversión respectivamente.
- C. El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, aprobó en el artículo 11 del acta de la sesión 890-2010, celebrada el 12 de noviembre de 2010, publicado en el diario oficial La Gaceta 240, del 10 de diciembre de 2010, el Acuerdo SUGEVAL-50-10, *Reglamento de Bolsas de Valores*, el cual regula la constitución y el funcionamiento de las bolsas de valores, su obligación de supervisión y las comunicaciones específicas que debe remitir o divulgar. En particular, el artículo 13 de ese Reglamento incluye disposiciones que deben atacar estas entidades respecto a las inversiones por cuenta propia, en donde se hace referencia al uso de la calificación de riesgo otorgada a los valores extranjeros.

- D. El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, aprobó en el artículo 17 del acta de la sesión 762-2008, celebrada el 19 de diciembre de 2008, publicado en el diario oficial La Gaceta 10 del 15 de enero de 2009, la última reforma integral del *Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión*. En particular, en el artículo 55 este Reglamento se hace referencia a los valores financieros que se encuentran autorizados para formar parte de la cartera que es propiedad de los inversionistas, en donde se hace referencia en el caso de valores de deuda extranjeros, al uso de la calificación de riesgo otorgada; lineamiento que también es utilizado en el artículo 67 respecto de las entidades garantes extranjeras para el caso de fondos de principal garantizado. Adicionalmente, en el artículo 111 de ese Reglamento se disponen las características que deben observarse en la adquisición de participaciones de fondos extranjeros por parte de los fondos de inversión o megafondos locales que incluyan estos activos como parte de su política de inversión.
- E. El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, aprobó en el artículo 10, del acta de la sesión 772-2009, celebrada el 13 de febrero de 2009, publicado en el diario oficial La Gaceta 41, del 27 febrero de 2009, el *Reglamento de Gestión de Riesgos*, que establece disposiciones prudenciales de carácter general para la gestión integral de riesgos, los requerimientos de capital necesarios para cubrir riesgos y limitar las actividades que puedan crear riesgos sistémicos en el mercado. En particular el artículo 14 de este cuerpo reglamentario desarrolla los requerimientos por riesgo de crédito, en donde se considera como parte de las variables relevantes en la determinación del monto del requerimiento de capital, la calificación de riesgo otorgada a los valores de deuda que componen la cartera de inversiones de la entidad.
- F. Las calificaciones de riesgo otorgadas por agencias o sociedades calificadoras pueden constituir un elemento, entre otros, del proceso de evaluación interna que deben conducir los gestores de las carteras, pero no constituyen el único factor que apoya el análisis de crédito de un emisor. Al respecto, se ha observado que la disposición reglamentaria de requerir que los valores de deuda extranjeros cuenten con una calificación de riesgo emitida exclusivamente por alguna de las agencias calificadoras extranjeras reconocidas como nacional por la Comisión de Valores de Estados Unidos de América (NRSRO por su siglas en inglés), podría constituir una limitante a los participantes para gestionar de mejor manera las carteras bajo su responsabilidad e inhibirlos a valorar otros valores de deuda que, después de un análisis de sus características y riesgo de crédito, pudieran ser admisibles para invertir según el apetito de riesgo o política de inversión definida por la entidad o declara a los inversionistas en un prospecto de un fondo de inversión. Además, esta característica podría considerarse una limitación a las inversiones que los sujetos supervisados locales pueden realizar en los mercados internacionales, así como una limitación a los emisores extranjeros para que sus valores puedan formar parte de las carteras de las entidades locales, aspecto que requiere de atención de cara al proceso de adhesión del país a la OCDE.

- G. Dado lo anterior, resulta razonable y necesario modificar las disposiciones requeridas a las bolsas de valores y los fondos de inversión, con el objetivo de ajustar su marco normativo para adecuarlo a las características del mercado actual y se brinde así mayor flexibilidad a los gestores de carteras para administrar los portafolios para su responsabilidad. En este sentido, se elimina de la reglamentación la obligación de que los valores de deuda extranjeros que se adquieran cuenten con una calificación de riesgo emitida exclusivamente por alguna de las agencias calificadoras extranjeras reconocidas como nacional por la Comisión de Valores de Estados Unidos de América. Corresponderá a cada entidad establecer los procedimientos necesarios para que los gestores realicen sus propias valoraciones sobre la calidad crediticia de un valor antes de invertir y durante todo el periodo de tenencia, por lo que si bien las calificaciones de riesgo pueden constituir un elemento, entre otros, de ese proceso de evaluación interno, su uso no releva de la responsabilidad al gestor de realizar un proceso de debida diligencia para procurar un adecuado entendimiento de las metodologías de calificación, los parámetros y la base sobre la cual se produce la opinión de una agencia o sociedad calificadora, de manera que se identifiquen las limitaciones de la metodología y los supuestos utilizados para formar esa opinión. En línea con lo anterior, también es requerida la modificación de las disposiciones sobre requerimientos patrimoniales de las entidades supervisadas contenidas en el *Reglamento de Gestión de Riesgos*, para que sean consistentes con lo señalado y se uniforme su tratamiento para otro tipo de entidades, como lo son los puestos de bolsa.
- H. En el caso de la inversión en participaciones de fondos de inversión extranjeros, igualmente se encuentra que las condiciones requeridas en el artículo 111 del *Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión*, fueron conceptualizadas en las etapas iniciales de desarrollo de esta figura en el mercado costarricense; no obstante, al valorar las condiciones requeridas frente a la realidad del mercado internacional actual, se observa que algunos de los requerimientos han perdido relevancia y en otros se requiere brindar mayor flexibilidad a los gestores para que éstos valoren las opciones de inversión a que pueden tener acceso y, después de un análisis de sus características y riesgos, puedan tomar las decisiones de inversión en atención a sus responsabilidades y dentro de la política de inversión revelada a los inversionistas. Estos elementos corresponden a años de experiencia del administrador, volumen de activos bajo administración y la referencia a marcos normativos de algunas jurisdicciones específicas. En este sentido, también se considera razonable realizar una modificación de las características requeridas para adecuarlas a las prácticas de mercado actuales, en particular la referencia a jurisdicciones específicas que es un aspecto de atención de cara al proceso de adhesión del país a la OCDE.
- I. La modificación al *Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión*, así como las reformas puntuales a otra normativa complementaria, fue sometida a consulta, de conformidad con el artículo 361 de la *Ley General de la Administración Pública*, Ley 6228.

resolvió en firme:

I. Modificar los artículos 55 y 67 y la derogatoria del artículo 111 del *Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión*, de conformidad con el siguiente texto.

“Artículo 55. Activos autorizados

Los fondos de inversión deben invertir sus activos en valores estandarizados autorizados para oferta pública. Solo los fondos de inversión del mercado de dinero, pueden invertir en valores individuales emitidos por las entidades sujetas a la supervisión de la Superintendencia General de Entidades Financieras.

Asimismo, los fondos de inversión pueden invertir en los valores extranjeros que cuenten con precios diarios para su valoración y que cumplan con las siguientes condiciones:

- a. Valores de contenido crediticio emitidos en serie, por emisores soberanos o emisores con garantía soberana, organismos multilaterales de crédito o gobiernos locales que cuenten con una calificación de riesgo.
- b. Valores de contenido crediticio emitidos en serie por emisores privados que cuenten con una calificación de riesgo.
- c. Valores de contenido patrimonial o valores mixtos de emisores privados que se encuentren listados o inscritos en una o varias bolsas de valores.
- d. (derogado)
- e. Participaciones de fondos extranjeros y fondos que emulen índices, que se encuentren autorizados por un órgano regulador que sea miembro de IOSCO y que cuenten con una entidad de custodia independiente del administrador.

Los valores extranjeros deben estar admitidos a negociación en un mercado organizado extranjero, que se entiende aquel que cuenta con un conjunto de normas y reglamentos que determinan su funcionamiento y que cuente con un órgano de regulación que sea miembro de IOSCO.

Para el uso de las calificaciones de riesgo de crédito, las sociedades administradoras deben contar con procedimientos que le permitan entender la metodología, los parámetros y la base sobre la que se elaboró la opinión de la sociedad calificadora local o extranjera, y en particular para identificar su alcance y limitaciones. Las calificaciones de riesgo de crédito no sustituyen a la debida diligencia de las entidades en establecer procesos de valoración internos del riesgo crediticio que se asumen por la posición en un emisor, emisión o contraparte específico.

Adicionalmente, los fondos de inversión pueden invertir sus activos a través de la participación en contratos de reporto o reporto tripartito que se organicen en las bolsas de valores locales o en los mercados o plataformas de valores internacionales. Los valores que se utilicen como subyacentes en estos contratos deben cumplir con las políticas de inversión que se establezcan en el prospecto del fondo.

En el caso de que la adquisición de valores en el mercado primario para el fondo de inversión se realice a través de contratos de suscripción con el emisor por la totalidad o parte de una emisión de valores, se entenderá que la sociedad administradora actúa a nombre del respectivo fondo y por cuenta de éste. Estas operaciones son responsabilidad de las partes. La liquidación de la transacción se realizará a través de los miembros liquidadores del Sistema de compensación y liquidación de valores, con la participación de las entidades adheridas al Sistema Nacional de Registro de Anotaciones en Cuenta para practicar las inscripciones de los movimientos de titularidad de los valores.”

“Artículo 67. Garantía

Las garantías únicamente pueden ser otorgadas por una entidad bancaria o aseguradora nacional, o una entidad bancaria extranjera que cuenten con una calificación de riesgo de grado de inversión.

Las garantías que se otorguen deben regir durante la vigencia del fondo de inversión, en el caso de ser necesaria su ejecución, el pago se debe realizar a más tardar cinco días hábiles posteriores al día de vencimiento del fondo. La garantía debe ser de tipo irrevocable no negociable. En el prospecto se deben revelar las condiciones de la garantía y las excepciones que se dispongan.

El costo de la contratación de la garantía otorgada se hace con cargo al fondo de inversión”.

II. Modificar inciso b del artículo 14 del *Reglamento de Gestión de Riesgos*, de conformidad con el siguiente texto:

“Artículo 14. Requerimiento de capital de riesgo crediticio

[...]

Para efectos de determinar este requerimiento, se debe tomar en cuenta lo siguiente:

[...]

b. La calificación debe ser otorgada por una empresa calificadora de riesgo. No obstante, la entidad debe contar con procedimientos que le permitan entender la metodología, los parámetros y la base sobre la que se elaboró la opinión de la sociedad calificadora local o extranjera, en particular para identificar su alcance y limitaciones. Las calificaciones de riesgo de crédito no sustituyen a la debida diligencia de las entidades en establecer procesos de valoración internos del riesgo crediticio que se asumen por la posición en un emisor, emisión o contraparte específico.

[...]”

III. Modificar el artículo 13 del Acuerdo SUGEVAL-50-10 *Reglamento de Bolsas de Valores*, de conformidad con el siguiente texto:

“Artículo 13. Inversiones propias

Las inversiones propias de la bolsa en valores negociados en la misma bolsa deben cumplir con los siguientes requisitos:

- a) los valores deben negociarse en los mercados de valores inscritos;
- b) el monto de inversión de cada emisión debe representar menos del 10% (diez por ciento) de la emisión registrada y
- c) el monto de inversión de cada emisión debe representar menos del 10% (diez por ciento) del activo total de la bolsa.

Las inversiones propias en valores no inscritos en Costa Rica deben contar con una calificación de riesgo, en los casos en que aplique. No obstante, la entidad debe contar con procedimientos que le permitan entender la metodología, los parámetros y la base sobre la que se elaboró la opinión de la sociedad calificadora local o extranjera, en particular para identificar su alcance y limitaciones. Las calificaciones de riesgo de crédito no sustituyen a la debida diligencia de la entidad en establecer procesos de valoración internos del riesgo crediticio que se asumen por la posición en un emisor, emisión o contraparte específico.”

IV. Las anteriores modificaciones reglamentarias rigen a partir de su publicación en el diario oficial La Gaceta.

Atentamente,

 Documento suscrito mediante firma digital.

Jorge Monge Bonilla
Secretario del Consejo

Comunicado a: Sector Valores, Superintendencias, Bolsa Nacional de Valores, S.A., Central de Valores S.A., Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión, Cámara de Intermediarios Bursátiles y Afines, Asociación Costarricense de Agentes de Bolsa, Cámara Costarricense de Emisores de Títulos Valores, diario oficial La Gaceta (c.a: Intendencias, Auditoría Interna, Asesoría Jurídica CONASSIF).